

## 公司研究

## FY2Q26 业绩与指引双超预期，期待 WWDC AI 质变与管理层新篇

## ——苹果 (AAPL.O) FY2Q26 业绩跟踪

## 买入(维持)

当前价: 271.35 美元

## 作者

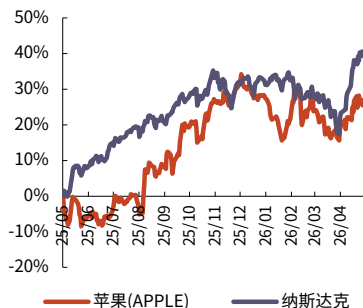
分析师: 付天姿 CFA, FRM  
执业证书编号: S0930517040002  
021-52523692  
futz@ebsecn.com

分析师: 黄铮  
执业证书编号: S0930524070009  
021-52523825  
huangzheng1@ebsecn.com

## 市场数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本(亿股)      | 146.81        |
| 总市值(亿美元):    | 39,837.27     |
| 一年最低/最高(美元): | 193.25-288.62 |
| 近3月换手率(%)    | 31.2          |

## 股价相对走势



## 收益表现

| %  | 1M   | 3M  | 1Y    |
|----|------|-----|-------|
| 相对 | -9.7 | 0.1 | -14.4 |
| 绝对 | 10.0 | 5.2 | 28.3  |

资料来源: Wind

## 相关研报

FY1Q26 iPhone 营收创纪录增长, 高毛利率指引彰显盈利韧性——苹果 (AAPL.O)  
FY1Q26 业绩跟踪 (2026-02-02)  
服务业务营收再创新高, iPhone17 强周期带动下季度指引超预期——苹果 (AAPL.O)  
FY4Q25 业绩跟踪 (2025-11-02)  
苹果发布迄今最薄 iPhone, 新品销量+AI 内生增长主线为后续跟踪重点——苹果 2025 年秋季发布会点评(2025-09-11)  
FY3Q25 营收利润均超预期, 仍需持续关注 AI+关税进展——苹果 (AAPL.O) FY3Q25 业绩跟踪 (2025-08-02)  
FY2Q25 业绩略超预期, 需持续关注关税进展——苹果 (AAPL.O) FY2Q25 业绩跟踪

## 要点

**事件: FY2Q26 苹果营收、毛利率均超预期, 营收与净利润创三月季度历史新高。**苹果于美东时间 4 月 30 日盘后公布 FY2Q26(CY1Q26)业绩。1) 营收增长: FY2Q26 苹果实现营收 1112 亿美元, 创三月季度历史最佳表现, 营收同比增长 16.6%高于此前 13-16%的指引上限; 2) 毛利率提升: FY2Q26 公司整体毛利率跃升至 49.3%(环比提升 1.1pct), 超出市场预期(48.5%)的同时高于此前 48-49%毛利率指引区间上限。3) 净利润创同期历史新高: FY2Q26 苹果净利润达 296 亿美元(yoy+19.4%), 对应摊薄 EPS 为 2.01 美元(yoy+21.8%), 均创三月季度历史纪录。

**下季度指引超预期, 存储成本压力浮现。FY3Q26 指引: 1)公司预计总营收同比增长 14%-17% (对应 1072-1100 亿美元), 超出彭博一致预期的 9.1%; 2)服务业务收入增速与 FY2Q26 相近 (需剔除外汇顺风影响); 3)毛利率指引为 47.5%-48.5%, 尽管承认存储成本上涨将在六月财季后带来“不断增大的影响”, 但指引水平仍维持历史高位; 4)运营支出预计为 188-191 亿美元; 5)其他收入和支出 (OI&E) 约为 2.5 亿美元(不含少数股权投资的按市值计价影响); 6)税率约为 17%。**

**iPhone 延续高增, 服务业务再创新高, 全部硬件营收增速转正。** FY2Q26 业绩的核心驱动力仍来自 iPhone 业务的强劲周期。1) **iPhone:** FY2Q26 营收 570 亿美元 (yoy+21.7%), 创三月季度新高, 这验证了 iPhone17 系列持续强劲的产品周期, 其中 iPhone 17e 的加入进一步完善了产品矩阵。根据 IDC 数据, 1Q26 iPhone 在中国大陆销量同比增长 33%, 显著跑赢中国市场整体下滑 3.3%的表现, iPhone17 256G 享受国补政策对安卓品牌形成明显竞争压力。2) **服务业务:** 营收达 310 亿美元 (yoy+16%), 再创历史新高, 其中多项子业务营收均创历史新高, 显示生态系统的用户粘性与变现能力持续增强; 服务毛利率提升至 76.7%, 以 28%的收入占比贡献公司 43%的毛利润。3) **其他硬件:** Mac 营收同比增长 5.7%至 84 亿美元, 主要受 MacBook Neo 起售价降至 599 美元带动, 新用户数创三月季度纪录; iPad 营收同比增长 8%至 69 亿美元, 搭载 A16 芯片的 iPad 和搭载 M5 芯片的 iPad Pro 持续强劲; 可穿戴设备收入同比增长 5%至 79 亿美元, Apple Watch 新用户占比过半。

**CEO 交接官宣, 资本结构框架调整。**蒂姆·库克将于 9 月 1 日卸任 CEO 转任执行董事长, 由硬件工程高级副总裁约翰·特努斯接任, 其在苹果已任职 25 年, 市场普遍认为公司的本次换届是经过长期考虑后的安排。同时, 公司放弃自 2018 年以来沿用的“净现金中性”目标, 转为对现金和债务进行独立评估, 并宣布追加 1000 亿美元股票回购授权及将股息提高 4%至每股 0.27 美元。

**投资建议: 业绩韧性凸显, 静待 AI 质变。**公司在复杂宏观环境下展现出极强的业绩高韧性, 其软硬件协同生态构筑高竞争壁垒。对于下季度业绩的超预期指引, 显示出 iPhone 17 系列产品的需求持续旺盛, 以及面对存储芯片价格上涨带来的成本压力, 苹果能够通过规模经济积极备货、供应链管理以及高端化提升产品均价等多种手段, 有效稀释毛利波动风险。苹果基本面稳健, 不过提升估值中枢的核心仍在 AI, 后续建议重点关注 6 月 WWDC 2026 的 AI 进展以及新任管理层对未来 AI 战略规划及端侧大模型的落地路径。

**盈利预测:** 基于超预期的 FY2Q26 业绩及乐观指引, 我们上调公司 FY2026-FY2028 GAAP 净利润预测至 1,255/1,360/1,457 亿美元 (上调幅度分别为 3.6%/5.2%/5.6%), 对应 EPS 为 8.68/9.68/10.67 美元, 维持公司“买入”评级。

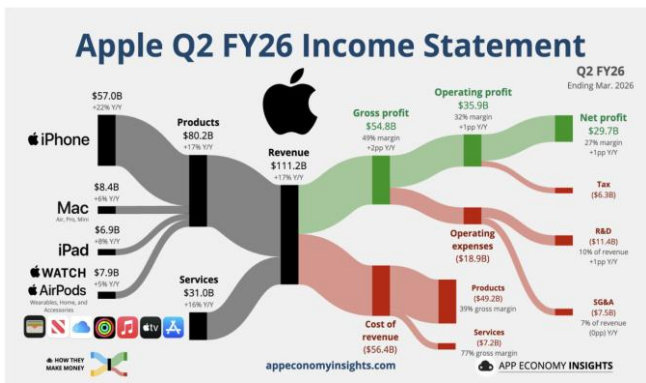
**风险提示:** 供应链波动及存储成本上涨超预期、下游需求不及预期风险、AI 功能落地进度与用户接受度不及预期风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

| 指标             | FY2024  | FY2025  | FY2026E | FY2027E | FY2028E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万美元)     | 391,035 | 416,161 | 468,556 | 502,988 | 534,537 |
| 营业收入增长率(%)     | 2.0     | 6.4     | 12.6    | 7.3     | 6.3     |
| GAAP 净利润(百万美元) | 93,736  | 112,010 | 125,463 | 135,962 | 145,688 |
| GAAP 净利润增长率(%) | (3.4)   | 19.5    | 12.0    | 8.4     | 7.2     |
| 基本 EPS(美元)     | 6.11    | 7.49    | 8.68    | 9.68    | 10.67   |
| 市盈率            | 44      | 36      | 31      | 28      | 25      |

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测, 股价时间为美东时间 2026-04-30 收盘价; 我们预测 FY2026-28 加权平均股数分别 144/140/136 亿股  
注: 苹果公司将它的会计年度截止日期设定在每一个公历年度9月份的最后一个星期六, 因此各“财年”近似对应时间为“上一公历年 Q4 至本公历年 Q3”

图 1: FY2Q26 苹果业绩一览



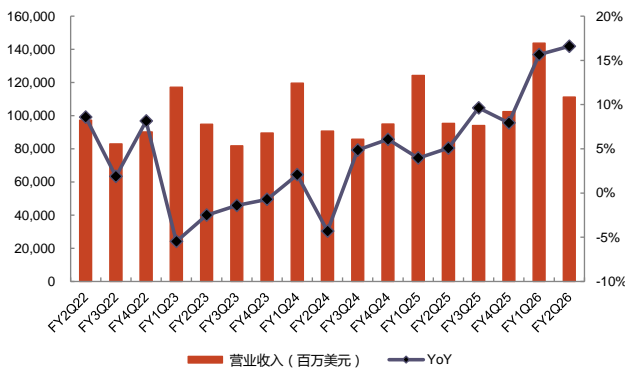
资料来源: 华尔街见闻

图 2: FY2Q26 苹果财务表现及战略调整报告



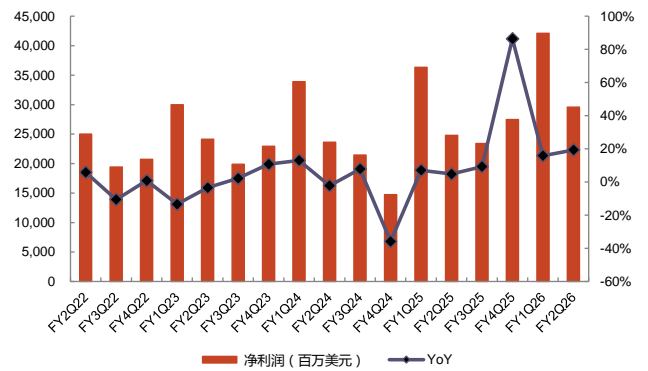
资料来源: 华尔街见闻

图 3: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26) 苹果营收&YoY



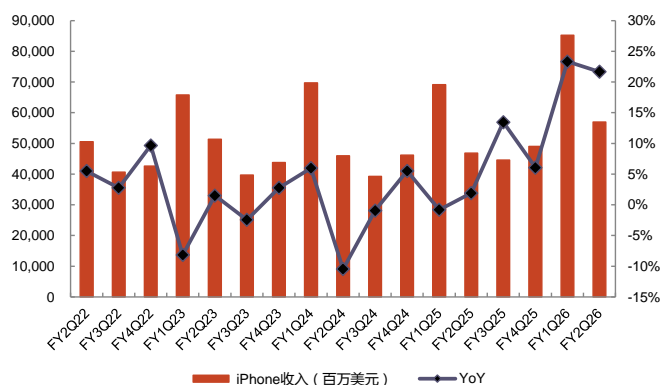
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 4: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26)苹果净利润&YoY



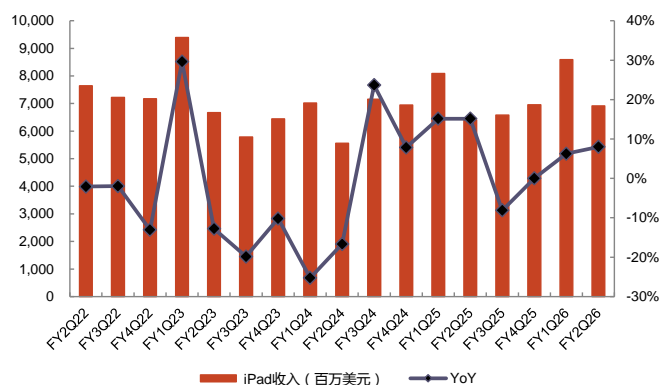
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 5: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26) iPhone 营收&YoY



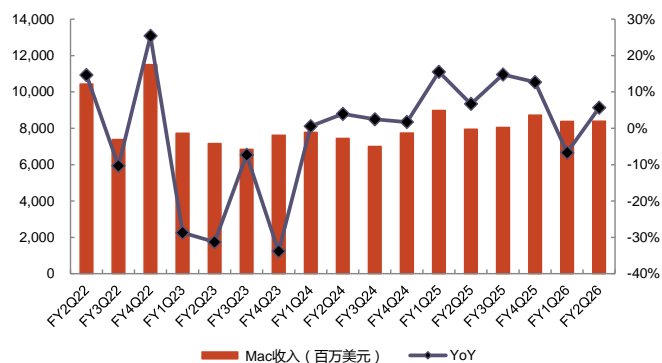
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 6: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26) iPad 营收&YoY



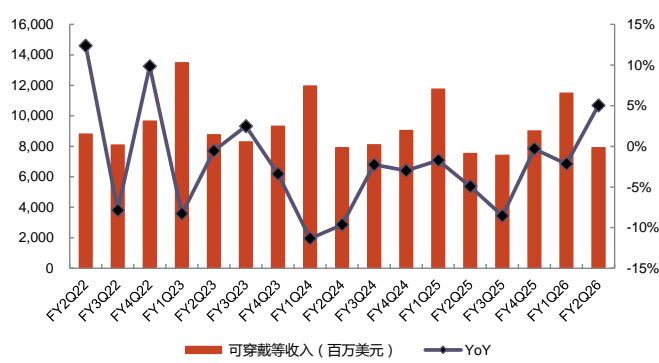
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 7: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26) Mac 收入&YoY



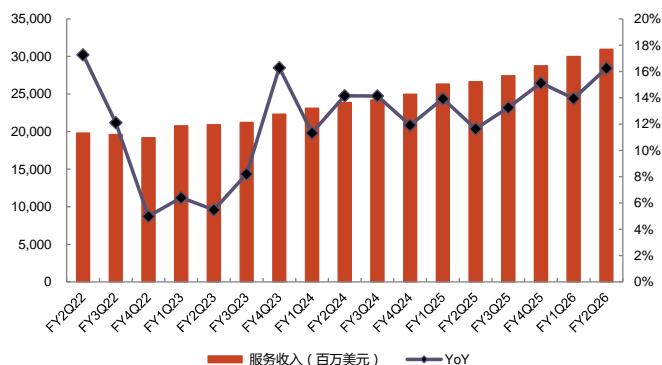
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 8: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26)可穿戴等收入&YoY



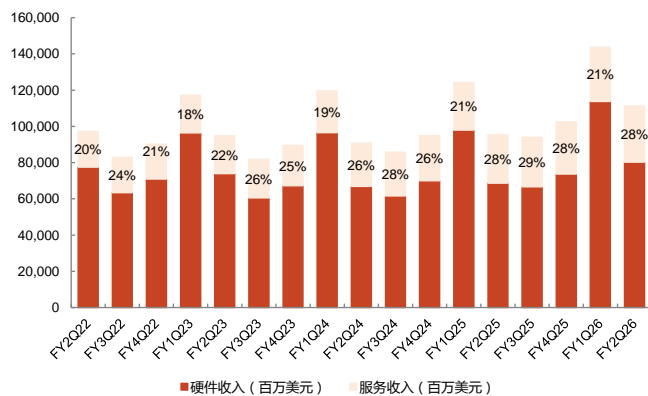
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 9: FY2Q22(CY1Q22) -FY2Q26(CY1Q26)服务业务收入&YoY



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 10: FY2Q26(CY1Q26)服务业务营收占比为 28%



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

## 财务报表与盈利预测

| 利润表(百万美元)       | FY2024    | FY2025    | FY2026E   | FY2027E   | FY2028E   |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主营收入</b>     | 391,035   | 416,161   | 468,556   | 502,988   | 534,537   |
| 硬件产品            | 294,866   | 307,003   | 345,208   | 364,838   | 381,190   |
| 服务业务            | 96,169    | 109,158   | 123,349   | 138,150   | 153,347   |
| <b>营业成本</b>     | (210,352) | (220,960) | (241,290) | (255,420) | (267,792) |
| <b>毛利</b>       | 180,683   | 195,201   | 227,267   | 247,568   | 266,746   |
| 营业开支            | (57,467)  | (62,151)  | (75,906)  | (85,508)  | (95,148)  |
| 其它收入            | 269       | (321)     | (200)     | (200)     | (200)     |
| 其他支出            | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>营业利润</b>     | 123,485   | 132,729   | 151,161   | 161,860   | 171,398   |
| 财务成本净额          | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 应占利润及亏损         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>税前利润</b>     | 123,485   | 132,729   | 151,161   | 161,860   | 171,398   |
| 所得税开支           | (29,749)  | (20,719)  | (25,697)  | (25,898)  | (25,710)  |
| <b>净利润</b>      | 93,736    | 112,010   | 125,463   | 135,962   | 145,688   |
| 少数股东权益          | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>GAAP 净利润</b> | 93,736    | 112,010   | 125,463   | 135,962   | 145,688   |
| 息税折旧前利润         | 134,930   | 144,427   | 163,560   | 175,254   | 185,995   |
| 息税前利润           | 123,485   | 132,729   | 151,161   | 161,860   | 171,398   |
| <b>每股收益(美元)</b> | 6.11      | 7.49      | 8.68      | 9.68      | 10.67     |
| 每股股息(美元)        | 0.92      | 1.02      | 1.23      | 1.38      | 1.49      |

| 现金流量表(百万美元)    | FY2024    | FY2025    | FY2026E  | FY2027E  | FY2028E   |
|----------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 118,254   | 111,482   | 120,264  | 151,001  | 161,110   |
| 净利润            | 93,736    | 112,010   | 125,463  | 135,962  | 145,688   |
| 折旧与摊销          | 11,445    | 11,698    | 12,400   | 13,394   | 14,597    |
| 营运资本变动         | 1,492     | (3,899)   | (15,444) | (2,832)  | (3,276)   |
| 其它             | 11,581    | (8,327)   | (2,156)  | 4,476    | 4,101     |
| <b>投资活动现金流</b> | 2,935     | 15,195    | (12,479) | (11,886) | (14,310)  |
| 资本性支出净额        | (9,447)   | (12,715)  | (15,000) | (18,000) | (21,000)  |
| 资产处置           | 0         | 0         | 0        | 0        | 0         |
| 长期投资变化         | 0         | 0         | 0        | 0        | 0         |
| 其它资产变化         | 12,382    | 27,910    | 2,521    | 6,114    | 6,690     |
| <b>自由现金流</b>   | 114,962   | 93,096    | 100,190  | 89,486   | 97,184    |
| <b>融资活动现金流</b> | (121,983) | (120,686) | (96,863) | (95,432) | (101,587) |
| 股本变动           | (400)     | (395)     | (450)    | (450)    | (400)     |
| 净债务变化          | (4,459)   | (7,972)   | (8,166)  | (7,835)  | (19,928)  |
| 派发红利           | (13,357)  | (14,052)  | (15,218) | (17,711) | (19,349)  |
| 其它长期负债变化       | (103,766) | (98,267)  | (73,029) | (69,436) | (61,910)  |
| <b>净现金流</b>    | (794)     | 5,991     | 10,922   | 43,682   | 45,214    |

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测

| 资产负债表(百万美元)      | FY2024  | FY2025  | FY2026E | FY2027E | FY2028E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>总资产</b>       | 364,980 | 359,241 | 402,996 | 461,883 | 522,630 |
| 流动资产             | 152,987 | 147,957 | 188,633 | 246,027 | 304,061 |
| 现金及短期投资          | 29,943  | 35,934  | 46,856  | 90,538  | 135,752 |
| 有价证券及短期投资        | 35,228  | 18,763  | 15,763  | 12,763  | 9,763   |
| 应收账款             | 33,410  | 39,777  | 56,227  | 62,874  | 69,490  |
| 存货               | 7,286   | 5,718   | 7,239   | 7,663   | 8,034   |
| 其它流动资产           | 47,120  | 47,765  | 62,549  | 72,190  | 81,023  |
| 非流动资产            | 211,993 | 211,284 | 214,363 | 215,856 | 218,569 |
| 长期投资             | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 固定资产净额           | 45,680  | 49,834  | 50,522  | 53,311  | 57,969  |
| 其他非流动资产          | 166,313 | 161,450 | 163,842 | 162,545 | 160,600 |
| <b>总负债</b>       | 308,030 | 285,508 | 282,018 | 285,653 | 276,061 |
| 流动负债             | 176,392 | 165,631 | 178,620 | 194,541 | 195,459 |
| 应付账款             | 68,960  | 69,860  | 72,387  | 76,626  | 80,337  |
| 短期借贷             | 20,879  | 20,329  | 18,163  | 15,728  | 0       |
| 其它流动负债           | 86,553  | 75,442  | 88,070  | 102,187 | 115,122 |
| 长期负债             | 131,638 | 119,877 | 103,398 | 91,112  | 80,602  |
| 长期债务             | 85,750  | 78,328  | 72,328  | 66,928  | 62,728  |
| 其它               | 45,888  | 41,549  | 31,070  | 24,184  | 17,874  |
| <b>股东权益合计</b>    | 56,950  | 73,733  | 120,978 | 176,230 | 246,569 |
| 股东权益             | 56,950  | 73,733  | 120,978 | 176,230 | 246,569 |
| 少数股东权益           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>负债及股东权益总额</b> | 364,980 | 359,241 | 402,996 | 461,883 | 522,630 |

## 行业及公司评级体系

|                | 评级  | 说明   |
|----------------|-----|--|
| 行业及公司评级        | 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                           |
|                | 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                        |
|                | 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；                   |
|                | 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                        |
|                | 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                          |
|                | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。   |
| <b>基准指数说明：</b> |     | A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼